CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN

Báo cáo cập nhật **Q1/2013**

TRIỂN VỌNG 2013 KHẢ QUAN SO VỚI BỐI CẢNH KHÓ KHĂN CỦA NGÀNH ĐƯỜNG

29/032013

NHỮNG NÉT CHÍNH

Dự báo kết quả kinh doanh Q1/2013. KQKD quý 1/2013 của LSS dự kiến sẽ khả quan hơn so với quý 4/2012 do giá bán vẫn giữ nguyên trong khi chi phí sản xuất thấp hơn. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của LSS quý 1/2013 là 380 và 8 tỷ đồng.

Giá bán: Quý 1/2013, giá đường vẫn duy trì ở mức thấp, khoảng 17.000 đồng/ kg với đường RE và 13.500 đồng với đường RS (đã bao gồm VAT) tương đương quý 4/2012 nên giá bán trung bình quý 1/2012 của LSS dự kiến khoảng 14.500 đồng /kg (đã bao gồm VAT).

Sản lượng: Ước tính sản lượng tiêu thụ quý 1/2013 khoảng 25.000 tấn, tăng khoảng 13% so với sản lượng tiêu thụ quý 1/2012 chủ yếu do sản lượng sản xuất tăng.

Triển vọng 2013. Năm 2013, nhà máy 2 đi vào hoạt động ổn định, cây mía được thu hoạch đúng mùa vụ nên chữ đường tốt hơn, đạt khoảng 10 CCS (tăng 18% so với vụ 2011/2012) khiến cho giá thành sản xuất 1kg đường giảm xuống. Với chính sách giá thu mua mía bằng 65% giá bán đường, giá mía của LSS vụ 2012/2013 sẽ giảm khoảng 13% so với giá thu mua mía vụ 2011/2012**.** Do vậy, giá thành sản xuất đường vụ 2012/2013 ước tính giảm khoảng 15% so với vụ 2011/2012. Bên cạnh đó, việc nhà máy 2 đưa vào sản xuất ổn định cũng làm tăng tỷ lệ đường RE (có giá bán cao) tăng từ 20% lên 35% khiến cho giá bán bình quân năm 2013 ước tính chỉ giảm khoảng 4% so với năm 2012. Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST dành cho cổ đông công ty mẹ năm 2013 của LSS lần lượt đạt 1.856 tỷ đồng và 92 tỷ đồng.

Khuyến nghị đầu tư.

Năm 2013, mặc dù ngành đường nói chung sẽ tiếp tục phải đối mặt với nhiều khó khăn và hầu hết các công ty trong ngành đều đặt kế hoạch kinh doanh 2013 thấp hơn so với năm 2012, chúng tôi dự báo LSS sẽ đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận tương đối khả quan (tăng 154%). Do vậy, chúng tôi đánh giá khá tích cực đối với cổ phiếu LSS trong năm 2013.

*Về dài hạn, LSS vẫn là doanh nghiệp đầu ngành, có lợi thế về cùng nguyên liệu. Giá cổ phiếu hiện tại khá rẻ so với giá trị sổ sách (P/B 2013 khoảng 0,5 lần) và kết quả định giá DCF của chúng tôi. Ngoài ra, LSS cũng là một cổ phiếu có cổ tức tương đối cao và ổn định. Do vậy, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUA** cổ phiếu LSS với mục tiêu đầu tư dài hạn, mức giá kỳ vọng chúng tôi đưa ra là **18.300 đồng/cổ phần**.*

Một số chỉ tiêu dự báo của LSS

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012	Q1/2012	Q1/2013F
Doanh thu (triệu VND)	1.338.243	2.025.488	1.798.964	402.641	379.762
EBITDA (triệu VND)	460.075	618.173	228.110	92.865	188.982
EBIT (triệu VND)	423.187	564.847	132.259	58.044	32.353
Lợi nhuận sau thuế (triệuVND)	301.471	411.131	36.340	36.695	8.051
EPS (VND)	7.490	8.223	727	734	161
P/E (x)	1,90	1,73	19,54	19,54	7,68
P/B (x)	0,48	0,51	0,57	0.57	0.55
ROA (%)	23,67%	22,08%	1,54%	1,36%	0,33%
ROE (%)	32,15%	32,25%	2,86%	2,92%	0,63%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	**18.300 VND**
Giá thị trường (29/03/2013)	14.200 VND
Khoảng giá 52 tuần	13.800-30.800
Khuyến nghị	**MUA**
Triển vọng 1 quý	⬆ Tăng mạnh
Triển vọng 1 năm	⬆ Tăng mạnh
Triển vọng dài hạn	⬆ Tích cực

Bán mạnh | Bán | Nắm giữ | **Mua** | Mua mạnh

1 2 3 4 5

** Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn*

BIẾN ĐỘNG GIÁ

	YTD	1T	3T	6T
LSS	-101%	6,8%	-10,7%	-13,4%
VNIndex	3,4%	17,3%	18,6%	25,0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	**LSS**
Reuters	LSS.HM
Bloomberg	LSS VN
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Hàng tiêu dùng
Lĩnh vực	Sản xuất nông nghiệp
Vốn hóa	710 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	50.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	123.245CP

Chuyên viên phân tích

Vũ Thị Mai

(84 4) 3928 8080 ext 611

vuthimai@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	9,11%
Sở hữu nước ngoài	17,27%
Sở hữu khác	73,62%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	25%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	17,6%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (triệu VND)	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	1.099.579	1.338.243	2.025.488	1.798.964	1.855.527
Giá vốn	872.162	860.215	1.417.668	1.642.296	1.539.036
Lợi nhuận gộp	227.417	478.028	607.820	156.668	316.491
Doanh thu tài chính	40.420	52.144	42.594	9.202	5.409
Chi phí tài chính	(15.108)	28.285	48.734	85.396	97.207
Lợi nhuận sau thuế	163.319	301.471	411.131	36.340	92.396

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (triệu VND)	2009	2010	2011	2012	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	160.158	463.299	126.274	127.708	17.309
Các khoản phải thu ngắn hạn	159.197	418.018	720.038	495.895	742.024
Hàng tồn kho	124.490	149.241	199.672	463.616	267.316
Tài sản cố định hữu hình	192.757	210.821	238.533	936.000	711.628
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	205.385	113.045	79.402	67.522	67.522
Tổng tài sản	**997.928**	**1.549.880**	**2.191.679**	**2.694.762**	**2.424.835**
Nợ ngắn hạn	265.452	292.734	498.249	1.060.640	660.243
Nợ dài hạn	24.220	66.618	287.943	359.855	471.487
Vốn chủ sở hữu	835.367	1.510.075	1.797.720	1.255.328	1.280.209
Tổng nguồn vốn	**997.928**	**1.549.880**	**2.191.679**	**2.694.762**	**2.424.835**

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	2013F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	-2,8%	21,7%	51,4%	-11,2%	3,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	124,0%	84,6%	37,0%	-90,9%	154,3%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	20,7%	35,7%	30,0%	8,7%	17,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	14,9%	22,5%	20,3%	2,0%	5,0%
ROA (%)	17,5%	23,7%	22,1%	1,5%	3,7%
ROE (%)	25,7%	32,2%	32,2%	2,9%	7,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	29,0%	23,2%	35,9%	52,7%	46,7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	41,4%	30,6%	56,7%	113,2%	88,7%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	5.454	7.490	8.223	727	1.848
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	23.136	29.279	27.715	25.091	25.461

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2013

Kết quả kinh doanh quý 1/2013 của LSS dự kiến sẽ khả quan hơn so với quý 4/2012 do giá bán vẫn giữ nguyên trong khi chi phí sản xuất thấp hơn. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của LSS quý 1/2013 lần lượt đạt 380 và 8 tỷ đồng, giảm 12% về doanh thu so với quý 4 (do tính mùa vụ), tuy nhiên lợi nhuận cải thiện từ -38,6 tỷ đồng lên +8 tỷ đồng.

Giá đường: Quý 1/2013, giá đường vẫn duy trì ở mức thấp, khoảng 17.000 đồng/kg với đường RE và 13.500 đồng với đường RS (đã bao gồm VAT), tương đương với mức giá trong quý 4/2012. Giá bán trung bình quý 1/2013 của LSS, do vậy ước tính vào khoảng 14.500 đồng/kg (đã bao gồm VAT).

Sản lượng: Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ quý 1/2013 đạt khoảng 25.000 tấn, tăng 13% so với quý 1/2012 chủ yếu do sản lượng sản xuất tăng.

Dự báo kết quả kinh doanh Q1/2013 của LSS

Chỉ tiêu	Q1/2012	Q1/2013E	% thay đổi	Lũy kế 2012	Lũy kế 2013E	% thay đổi
Doanh thu (triệu đồng)	402.641	379.762	-5,7%	402.641	379.762	-5,7%
LNST (triệu đồng)	37.300	8.051	-78,4%	37.300	8.051	-78,4%

Nguồn: LSS, BVSC ước tính

TRIỂN VỌNG NĂM 2013

Năm 2013, do hoạt động nhà máy 2 đi vào ổn định, cây mía được thu hoạch đúng mùa vụ nên chữ đường tốt hơn, đạt khoảng 10 CCS (tăng 18% so với vụ 2011/2012) khiến cho giá thành sản xuất 1kg đường giảm xuống. Với chính sách giá thu mua mía bằng 65% giá bán đường, giá mía của LSS vụ 2012/2013 sẽ giảm khoảng 13% so với giá thu mua mía vụ 2011/2012**.** Do vậy, giá thành sản xuất đường vụ 2012/2013 ước tính giảm khoảng 15% so với vụ 2011/2012. Bên cạnh đó, việc nhà máy 2 đưa vào sản xuất ổn định cũng làm tăng tỷ lệ đường RE (có giá bán cao) tăng từ 20% lên 35% khiến cho giá bán bình quân năm 2013 ước tính chỉ giảm khoảng 4% so với năm 2012. Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST dành cho cổ đông công ty mẹ năm 2013 của LSS lần lượt đạt 1.856 tỷ đồng và 92 tỷ đồng.

Dự báo kết quả kinh doanh 2013 của LSS

Chỉ tiêu	2012	2013	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	1.800	1.856	3,1%	**Sản lượng.** Lượng đường sản xuất vụ 2012/2013 ước đạt 100.000 tấn, tăng khoảng 11% so với vụ mía 2011/2012. Sản lượng đường tiêu thụ trong năm 2013 (75% sản lượng là của niên vụ 2012/2013 và 25% của niên vụ 2013/2014) ước đạt 101.400 tấn. **Giá đường.** Giá đường thế giới vẫn đang trong xu thế giảm với những thông tin tích cực từ nguồn cung. Đường sản xuất trong nước cũng đáp ứng đủ nhu cầu trong khi đường nhập lậu tràn lan khiến cho giá bán đường trong nước giảm. Chúng tôi dự báo giá bán đường bình quân của LSS ở mức 14,5 triệu đồng/tấn (đã bao gồm VAT) cho toàn năm 2013, giảm 4% so với giá bán trung bình năm 2012.
Giá vốn	1.642	1.539	-6,3%	**Giảm do giá thu mua mía giảm.**Với chính sách thu mua mía theo đó giá mía bằng 65% giá bán đường bình quân, giá thu mua mía của LSS vụ 2012/2013 sẽ giảm khoảng 13% so với giá thu mua mía vụ 2011/2012. Chúng tôi ước tính giá thu mua mía bình quân năm 2013 vào khoảng 1.030.000 đồng/ tấn mía (đã bao gồm chi phí vận chuyển).
Lợi nhuận gộp	157	316	102,0%	
Doanh thu TC	9	5	-41,2%	

Chi phí tài chính	85	97	13,8%
LN trước thuế	46	126	176,9%
LN sau thuế	36	92	154,3% .
EPS	727	1.848	154,3%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với kết quả kinh doanh năm 2012 kém khả quan cùng với việc cổ đông nội bộ bán ra nhiều khiến cho giá cổ phiếu LSS giảm mạnh về mức tương đối thấp trong vòng 3 năm trở lại đây. Năm 2013, mặc dù ngành đường nói chung sẽ tiếp tục phải đối mặt với nhiều khó khăn và hầu hết các công ty trong ngành đều đặt kế hoạch kinh doanh 2013 thấp hơn so với năm 2012, chúng tôi dự báo LSS sẽ đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận tương đối khả quan (tăng 154%) nhờ giá thu mua mía giảm và nhà máy mới đưa vào hoạt động. Do vậy, chúng tôi đánh giá khá tích cực đối với cổ phiếu LSS trong năm 2013.

Về dài hạn, LSS vẫn là doanh nghiệp đầu ngành, có lợi thế về cùng nguyên liệu. Giá cổ phiếu hiện tại khá rẻ so với giá trị sổ sách (P/B 2013 khoảng 0,5 lần) và kết quả định giá DCF của chúng tôi. Ngoài ra, LSS cũng là một cổ phiếu có cổ tức tương đối cao và ổn định. Do vậy, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị ***MUA*** *cổ phiếu LSS với mục tiêu đầu tư dài hạn, mức giá kỳ vọng chúng tôi đưa ra là* ***18.300 đồng/cổ phần*** *(đã tính đến tác động pha lãng của 20.000.000 cổ phiếu có thể chuyển đổi cuối năm 2014).*

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,..). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

Đánh giá triển vọng.Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	**Ý nghĩa**
↓	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
↘	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
■	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ ±5%
↗	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
↑	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	**Định nghĩa**
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080 Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888 Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Mai vuthimai@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương luuvanluong@baoviet.com.vn